

해성디에스 (195870)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | Tech Mid-Small Cap | 2024.10.31

3Q24P Review: 컨센서스 하회

3Q24P Review: 컨센서스 하회

3Q24P 연결 실적은 매출액 1,494억원(-3%QoQ, -4%YoY), 영업이익 117억원(-35%QoQ, -40%YoY, OPM 7.8%)으로 컨센서스 매출액 1,616억원, 영업이익 203억원을 하회하였다. 리드프레임 실적은 +5%QoQ 증가한 1,130억원으로 차량용 반도체 OSAT 업체들과 IDM 업체들의 재고 조정이 일부 마무리가되면서 실적 회복을 이어갔다. 반면 컨센서스 하회의 주요 요인인 패키지가판 실적은 -21%QoQ 감소한 364억원을 기록했다. 메모리 업황 둔화 및 DDR5 고객사 승인 지연으로 인해 부진한 실적을 이어갔으며 DDR4 비중 증가로 인한 제품 Mix 악화로 수익성도 저하되었다.

4Q24 실적은 기저 효과로 소폭 회복 전망

2024년 연결 실적은 매출액 6,565억원(+8%YoY), 영업이익 783억원(+22%YoY, OPM 11.9%)으로 전망한다. 주요 전방산업인 자동차와 메모리 업황의 부진이 지속되면서 실적의 회복이 지연되고 있다. 고객사들의 재고는 높지 않은 것으로 파악되나 실적 회복을 위해서는 실수요가 동반되어야 할 것이다. 4Q24 실적은 계절적 비수기임에도 불구하고 기저 효과로 인하여 매출액 1,157억원(+2%QoQ, +5%YoY), 영업이익 138억원(+18%QoQ, -15%YoY, OPM 9.1%)으로 소폭 회복할 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 45,000원 하향

투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 45,000원으로 하향 조정한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 3,216원에 과거 5개년 P/E Band 상단 14.1x를 적용하여 산출하였다. 현 주가는 12M Fwd P/E 기준 8.3x로 과거 P/E Band 중단에 위치해있다. DDR5 패키지가판의 주요 고객사향 승인이 지연되면서 실적 반영 시기는 1H24 중에 이루어질 것으로 예상된다. 메모리 공급업체들의 DDR4 생산 비중이 급감하고 있기 때문에 주요 고객사향 DDR5 제품 승인이 급선무일 것이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	839	672	609	657	721
영업이익	204	103	64	78	104
순이익	159	84	46	57	77
EPS (원)	9,376	4,966	2,677	3,329	4,543
증감률 (%)	123.7	-47.0	-46.1	24.3	36.5
PER (x)	3.8	11.2	9.8	7.9	5.8
PBR (x)	1.4	1.8	0.8	0.7	0.7
영업이익률 (%)	24.4	15.2	10.6	11.9	14.4
EBITDA 마진 (%)	29.0	21.9	19.7	19.9	21.2
ROE (%)	43.0	17.5	8.5	9.9	12.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 해성디에스, LS증권 리서치센터



Analyst 차용호

eunyeon9569@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	45,000 원
현재주가	26,250 원
상승여력	71.4 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회
			●

Stock Data

KOSPI (10/30)	2,593.79 pt
시가총액	4,463 억원
발행주식수	17,000 천주
52 주 최고가/최저가	61,500 / 26,100 원
90 일 일평균거래대금	24.63 억원
외국인 지분율	15.8%
배당수익률(24.12E)	2.3%
BPS(24.12E)	32,358 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -10.7%
	6개월 -44.1%
	12개월 -55.4%
주주구성	해성산업 (외 3인) 36.3%
	국민연금공단 (외 1인) 7.2%
	해성디에스우리스주 (외 1인) 2.4%

Stock Price



표1 해성디에스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	리드프레임	124.6	111.7	98.9	93.6	100.2	107.3	113.0	103.7	428.8	424.2	389.3
	패키지 등	67.8	67.5	56.5	51.6	54.7	46.2	36.4	48.0	243.4	185.2	267.2
	합계	192.4	179.2	155.5	145.1	154.9	153.5	149.4	151.7	672.2	609.5	656.5
매출액 비중	리드프레임	65%	62%	64%	66%	65%	70%	76%	68%	64%	64%	70%
	패키지 등	35%	38%	36%	35%	35%	30%	24%	32%	36%	36%	30%
	합계	100%	100%	100%	101%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QoQ/YoY	리드프레임	2%	-10%	-11%	-5%	7%	7%	5%	-8%	-20%	-1%	-8%
	패키지 등	-12%	0%	-16%	-9%	6%	-16%	-21%	32%	-19%	-24%	44%
	합계	-3%	-7%	-13%	-7%	7%	-1%	-3%	2%	-20%	-9%	8%
영업이익		31.1	35.7	19.4	16.3	20.9	18.0	11.7	13.8	102.5	64.4	78.3
	QoQ/YoY	-30%	15%	-46%	-16%	28%	-14%	-35%	18%	-50%	-37%	22%
영업이익률		16.2%	19.9%	12.4%	11.2%	13.5%	11.7%	7.8%	9.1%	15.2%	10.6%	11.9%

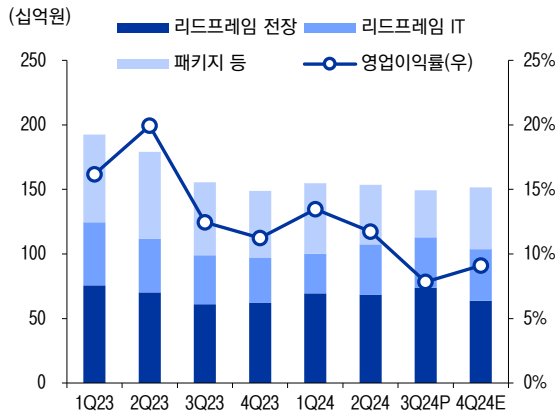
자료: LS증권 리서치센터

표2 해성디에스 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)		3Q24P			4Q24E			2024E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	리드프레임	100.1	113.0	13%	104.0	103.7	0%	403.5	424.2	5%
	패키지 등	83.3	36.4	-56%	90.9	48.0	-47%	289.9	185.2	-36%
	합계	183.3	149.4	-19%	194.9	151.7	-22%	693.4	609.5	-12%
매출액 비중	리드프레임	55%	76%	21%	53%	68%	15%	64%	64%	0%
	패키지 등	45%	24%	-21%	47%	32%	-15%	36%	36%	0%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ/YoY	리드프레임	1%	5%	4%	4%	-8%	-12%	-6%	-1%	5%
	패키지 등	36%	-21%	-58%	9%	32%	23%	19%	-24%	-43%
	합계	14%	-3%	-17%	6%	2%	-5%	3%	-9%	-12%
영업이익		28.4	11.7	-59%	32.1	13.8	-57%	103.3	64.4	-38%
	QoQ/YoY	30%	-35%	-65%	13%	18%	5%	1%	-37%	-38%
영업이익률		15.5%	7.8%	-7.7%	16.5%	9.1%	-7.4%	14.9%	10.6%	-4.3%

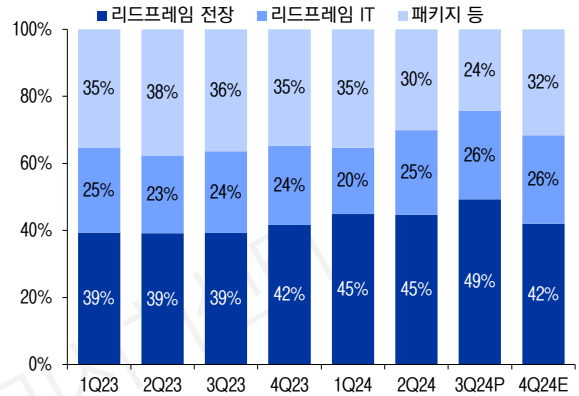
자료: LS증권 리서치센터

그림1 해성디에스 실적 추이 및 전망



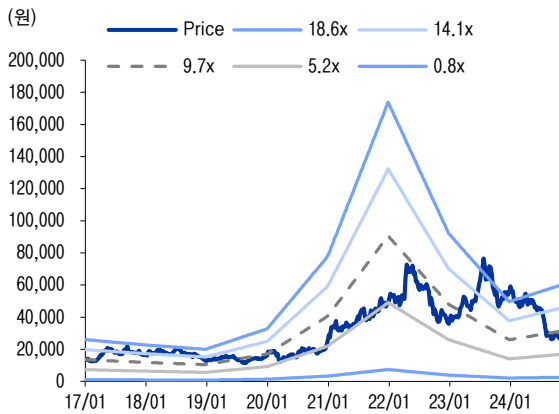
자료: LS증권 리서치센터

그림2 해성디에스 제품별 매출 비중



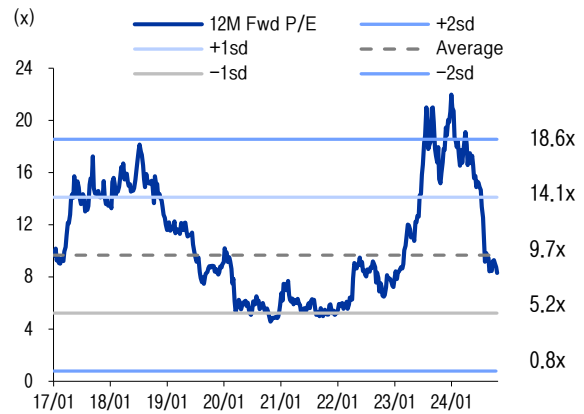
자료: LS증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/E 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/E 표준편차



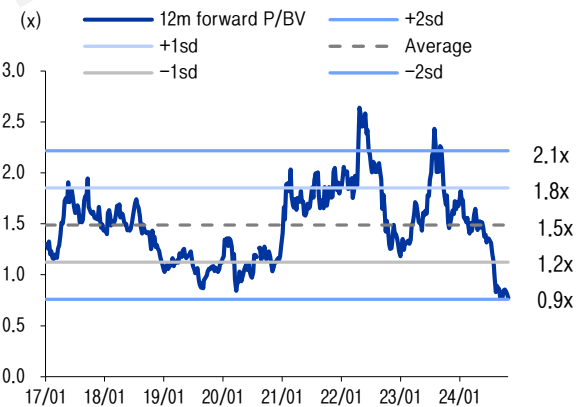
자료: LS증권 리서치센터

그림5 12M Fwd P/B 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림6 12M Fwd P/B 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

해성디에스 (195870)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	371	344	364	436	521
현금 및 현금성자산	76	140	144	201	277
매출채권 및 기타채권	140	106	118	122	127
재고자산	116	90	95	104	108
기타유동자산	39	8	8	8	9
비유동자산	288	345	343	325	310
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	254	306	293	264	240
무형자산	20	23	34	43	52
자산총계	660	689	708	760	831
유동부채	196	132	115	122	125
매입채무 및 기타채무	53	59	42	47	48
단기금융부채	63	43	43	43	43
기타유동부채	81	30	31	32	34
비유동부채	16	42	42	42	42
장기금융부채	13	37	37	37	37
기타비유동부채	3	5	5	5	5
부채총계	212	174	157	164	167
지배주주지분	447	515	550	596	664
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22	22
이익잉여금	341	408	443	490	557
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	447	515	550	596	664

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	197	138	68	101	120
당기순이익(손실)	159	84	46	57	77
비현금수익비용가감	104	54	56	53	49
유형자산감가상각비	38	43	53	49	44
무형자산상각비	1	1	3	4	5
기타현금수익비용	64	7	0	0	0
영업활동 자산부채변동	-41	0	-33	-8	-6
매출채권 감소(증가)	-13	31	-11	-5	-4
재고자산 감소(증가)	-24	22	-5	-9	-5
매입채무 증가(감소)	-6	4	-18	5	2
기타자산, 부채변동	2	-57	1	1	1
투자활동 현금흐름	-122	-68	-54	-34	-34
유형자산처분(취득)	-78	-93	-40	-20	-20
무형자산 감소(증가)	-2	-4	-13	-13	-13
투자자산 감소(증가)	0	30	0	0	0
기타투자활동	-42	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-27	-6	-10	-10	-10
차입금의 증가(감소)	-17	4	0	0	0
자본의 증가(감소)	-10	-10	-10	-10	-10
배당금의 지급	10	10	-10	-10	-10
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	47	63	4	57	76
기초현금	29	76	140	144	201
기말현금	76	140	144	201	277

자료: 해성디에스, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	839	672	609	657	721
매출원가	574	512	489	515	548
매출총이익	265	161	121	142	173
판매비 및 관리비	61	58	56	63	70
영업이익	204	103	64	78	104
(EBITDA)	243	147	120	131	153
금융손익	0	3	-17	-16	-16
이자비용	2	5	17	17	17
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	1	10	10	10
세전계속사업이익	205	106	57	71	97
계속사업법인세비용	46	21	12	15	20
계속사업이익	159	84	46	57	77
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	159	84	46	57	77
지배주주	159	84	46	57	77
총포괄이익	159	84	46	57	77
매출총이익률 (%)	31.6	23.9	19.8	21.6	24.0
영업이익률 (%)	24.4	15.2	10.6	11.9	14.4
EBITDA 마진률 (%)	29.0	21.9	19.7	19.9	21.2
당기순이익률 (%)	19.0	12.6	7.5	8.6	10.7
ROA (%)	28.1	12.5	6.5	7.7	9.7
ROE (%)	43.0	17.5	8.5	9.9	12.3
ROIC (%)	41.8	18.8	10.8	12.9	17.5

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	3.8	11.2	9.8	7.9	5.8
P/B	1.4	1.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.4	6.0	3.2	2.5	1.6
P/CF	2.3	6.8	4.4	4.1	3.5
배당수익률 (%)	1.7	1.1	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
매출액	28.1	-19.9	-9.3	7.7	9.9
영업이익	136.8	-49.9	-37.2	21.6	32.6
세전이익	129.3	-48.4	-45.8	24.5	36.0
당기순이익	124.3	-47.0	-46.1	24.3	36.5
EPS	123.7	-47.0	-46.1	24.3	36.5
안정성 (%)					
부채비율	47.5	33.7	28.6	27.5	25.2
유동비율	189.0	261.1	316.0	358.3	417.6
순차입금/자기자본(x)	-6.8	-11.6	-11.6	-20.3	-29.7
영업이익/금융비용(x)	105.8	22.0	3.7	4.5	6.0
총차입금 (십억원)	76	80	80	80	80
순차입금 (십억원)	-31	-60	-64	-121	-197
주당지표(원)					
EPS	9,376	4,966	2,677	3,329	4,543
BPS	26,311	30,297	32,358	35,087	39,030
CFPS	15,479	8,118	5,947	6,427	7,420
DPS	600	600	600	600	600

해성디에스 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2023.01.17	Buy	55,000원	40.0		-2.0							
		2023.09.22		커버리지 제외										
		2024.01.23	신규	차용호										
		2024.01.23	Buy	75,000원	-27.1		-33.7							
		2024.04.30	Buy	70,000원	-26.9		-46.4							
		2024.10.31	Buy	45,000원										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)